



La Bussola dei Mercati

Dicembre 2022



LA SITUAZIONE MACROECONOMICA

- L'inflazione attenuata negli Stati Uniti e i prezzi energetici in calo hanno allungato il rally simultaneo di azioni e obbligazioni che gli investitori potrebbero essere tentati di inseguire.
- Rileviamo un'attrattiva crescente dei mercati obbligazionari statunitensi ora che i rendimenti sembrano aver superato il picco. Analogamente, il carry discreto rende molto interessante il credito di alta qualità dell'Area Euro, dove il rischio di incrementi significativi dei rendimenti/spread è modesto.
- Siamo comunque prudenti sui panieri più rischiosi come l'azionario e il credito high yield (HY), che non scontano una recessione, la solida determinazione delle banche centrali a frenare l'inflazione o il tentativo cinese di sostenere la crescita poco incisivo e ostacolato dal Covid.

A cura del **TEAM DI RICERCA FINANZIARIA & MACRO**

Un team di 13 analisti, basati a Parigi, Colonia, Milano e Praga conduce analisi qualitative e quantitative su tematiche macroeconomiche e finanziarie.

Le analisi vengono tradotte in idee d'investimento ed utilizzate per alimentare il processo di gestione e selezione dei titoli.

STATI UNITI

- + Dopo i dati solidi del T3 per la fine dell'anno si prospetta un'attività ancora vivace...
- ...ma le condizioni finanziarie più rigide porteranno a una contrazione del Pil a metà 2023
- ! L'inflazione core ha toccato il picco, ma l'alto livello degli affitti impedirà un declino rapido
- + La Fed dovrebbe rallentare il ritmo di contrazione

REGNO UNITO

- L'IPC ha sorpreso al rialzo con un 11,1% anno su anno
- Indici PMI in territorio di contrazione, ma leggermente migliori del previsto
- Il Pil del T3 si è contratto dello 0,2% t/t
- ! Contrazione fiscale destinata a raggiungere il 2,3% del Pil, ma per lo più nella fase finale del ciclo

EUROZONA

- + Sorprese positive a livello di sentiment e aspettative
- + Inflazione di novembre arretrata al 10,0 anno su anno, ma attesa ancora alta
- BCE orientata ad andare avanti con i rialzi dei tassi e ad avviare il QT
- + Il mercato del lavoro mantiene vigore e i governi stanno adottando misure per attutire l'impatto dell'inflazione

CINA

- La Cina è alle prese con nuovi record di infezioni da Covid-19
- Economia destinata a risentire dei lockdown e dell'umore negativo
- ! Dopo l'impennata di proteste, si vede qualche segnale di allentamento delle restrizioni
- + La PBoC ha tagliato il coefficiente di riserva obbligatoria di 25 pb

MERCATI EMERGENTI

- + Narrazione sui Mercati Emergenti migliorata nonostante le difficoltà
- + L'inflazione ha continuato a rallentare
- + Le speranze di riapertura della Cina e svolta della Fed daranno sostegno ai Mercati Emergenti

- + Positivo
- Negativo
- ! Attenzione a...

COME ORIENTARSI NEGLI INVESTIMENTI

- Ridurre il sottopeso (UW) delle azioni limitando l'esposizione al cash
- L'High Yield resta poco attraente
- Mantenere il sovrappeso (OW) del credito Investment Grade (IG) e spostare le obbligazioni dei Mercati Emergenti in OW
- Marginale sottopeso (UW) dei titoli sovrani, statunitensi preferiti a quelli dell'Area Euro
- Ridurre il sovrappeso (OW) del cash

Azioni

- Posizionamento, progressione macro resiliente, inflazione al picco e minore volatilità delle obbligazioni potrebbero prolungare il rally.
- Le valutazioni USA restano alte e la contrazione monetaria continua a pesare. Infine, le revisioni degli utili dovrebbero toccare il fondo solo a metà 2023.
- Siamo cauti per il breve periodo.

Obbligazioni

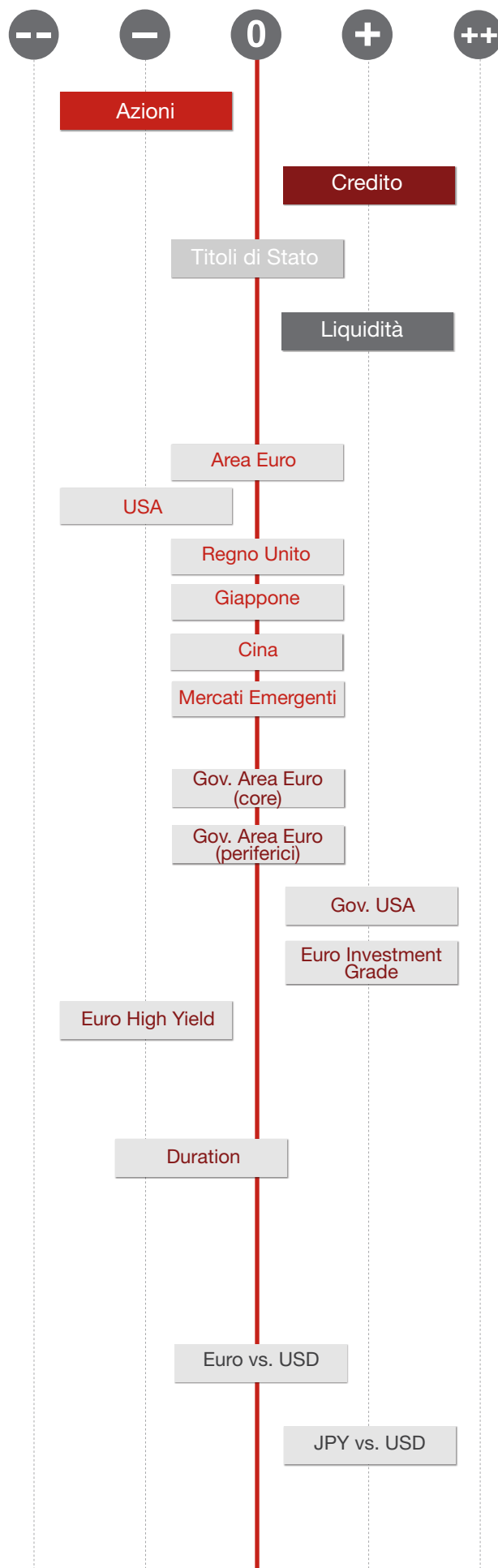
- C'è spazio per un ulteriore calo dei rendimenti USA, ma quelli dei bund potrebbero salire leggermente vista l'inflazione ostinata e la svolta della BCE ancora di là da venire.
- Si prospetta un ampliamento degli spread per le obbligazioni dell'Area Euro non-core, considerando le prospettive di crescita fiacca e il futuro incremento dell'offerta di titoli. Le valutazioni rispetto ai corporate dell'Area Euro sono diventate esose.

Duration

- Duration moderatamente breve.

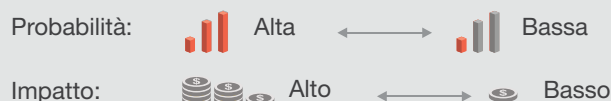
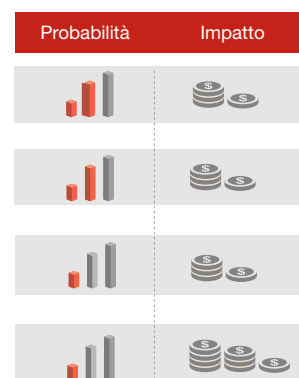
Valute

- Il dollaro USA ha superato il picco e va incontro a un declino pronunciato nel 2023.
- Nel breve termine, però, il biglietto verde potrebbe ancora recuperare temporaneamente parte del terreno perso; la recessione invernale che si avvicina continua a gravare sull'EUR.
- Per contro, lo yen ipervenduto probabilmente sarà favorito dai rendimenti USA più bassi sia a breve che a medio termine.



ATTENZIONE A...

- Più sanzioni, inverno duro, razionamento del gas → RISK-OFF
- Inverno più mite, ripresa parziale delle forniture di gas → SOLLIEVO
- Rischi di inflazione da due fronti sbilanciati al rialzo (contrazione ancora più rapida della politica monetaria)
- Crepe più profonde nella stabilità finanziaria con l'avanzare della contrazione monetaria
- Escalation della guerra in Ucraina o nuove tensioni geopolitiche (Cina/Taiwan, Iran, Corea del Nord)



GLOSSARIO

Gli affitti contano molto per l'inflazione USA

I canoni di locazione e altri costi abitativi rappresentano circa il 40% dell'IPC core statunitense (che esclude carburanti e alimentari). Normalmente l'affitto segue i prezzi delle case con un ritardo di 9-12 mesi.



Il presente documento si basa su informazioni e opinioni che Generali Insurance Asset Management S.p.A. Società di gestione del risparmio considera affidabili. Tuttavia, non viene fornita alcuna dichiarazione o garanzia, espressa o implicita, che tali informazioni o opinioni siano accurate o complete. Generali Investments Partners S.p.A. Società di gestione del risparmio, distributore di questo documento, che ne aggiorna periodicamente il contenuto, si libera da ogni responsabilità relativa a errori o omissioni e non sarà considerato responsabile in caso di eventuali modifiche o perdite relative all'uso improprio delle informazioni qui fornite. Le opinioni espresse in questo documento rappresentano solo il parere di Generali Insurance Asset Management S.p.A. Società di gestione del risparmio e possono essere soggette a modifiche senza preavviso. Non rappresentano la valutazione di alcuna strategia o investimento in strumenti finanziari. Questo documento non costituisce un'offerta, una sollecitazione o una raccomandazione all'acquisto o alla vendita di strumenti finanziari. Generali Investments Partners S.p.A. Società di gestione del risparmio e Generali Insurance Asset Management S.p.A. Società di gestione del risparmio non sono responsabili per alcuna decisione di investimento basata su questo documento. Generali Investments può aver preso, e potrebbe in futuro assumere, decisioni di investimento per i portafogli gestiti che sono contrari alle opinioni espresse nel presente documento. Qualsiasi riproduzione, totale o parziale, di questo documento è vietata senza previo consenso di Generali Investments Partners S.p.A. Società di gestione del risparmio. Generali Investments fa parte del Gruppo Generali istituito nel 1831 a Trieste come Assicurazioni Generali Austro-Italihe. Generali Investments è un marchio commerciale di Generali Investments Partners S.p.A. Società di gestione del risparmio, Generali Insurance Asset Management S.p.A. Società di gestione del risparmio, Generali Investments Luxembourg S.A. e Generali Investments Holding S.p.A.

Scopri di più su:

www.generali-investments.com